

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ NHƠN TRẠCH 2 (HOSE: NT2)
Lê Hữu Sơn

Chuyên viên Phân tích cơ bản

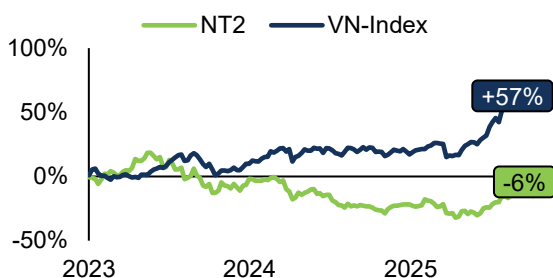
Email: sonlh@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7585

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Hữu Thiên Ân

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu NT2 và VNIndex

Thông tin giao dịch (10/11/2025)

Giá hiện tại (VND/cp)	22.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	25.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	15.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	287,88
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	287,88
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	1.987.760
% sở hữu nước ngoài	12,46%
Vốn hóa (tỷ VND)	6.592,36
P/E trailing 12 tháng (lần)	10,28
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	2.228

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
Địa chỉ	Trung tâm Điện lực Dầu khí, Xã Phước Khánh, Huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh điện
Chi phí chính	Chi phí mua khí, chi phí khấu hao tài sản cố định
Lợi thế cạnh tranh	Rủi ro nguồn cung & giá nhiên liệu
Rủi ro chính	Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2

 Giá hiện tại: **22.900**

 Giá mục tiêu: **28.100**

 Tăng/(giảm): **+22,7%**

Khuyến nghị

MUA
BIÊN LỢI NHUẬN TĂNG CAO NHỜ SẢN LƯỢNG ĐƯỢC HUY ĐỘNG HOÀN TOÀN THEO QC

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu là **28.100 VND/cp**, cao hơn **+22,7%** so với giá đóng cửa ngày 10/11/2025 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền) ([chi tiết](#)). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- **Giá bán điện tăng mạnh** nhờ toàn bộ sản lượng điện của doanh nghiệp dự kiến được huy động theo Qc sau khi [Nghị định 100/2025/NĐ-CP](#) được ban hành ([chi tiết](#)). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của NT2 trong Q4/2025F lần lượt tăng +69,4% & +160,0% YoY (đạt 1.238 & 119 tỷ VND), tương ứng cả năm 2025F tăng +12,1% & +863,1% YoY (đạt 6.674 & 697 tỷ VND) ([chi tiết](#)). Trong dài hạn, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp duy trì quanh mức 6.586 & 847 tỷ VND, bình quân cao hơn +12,5% & +112,3% so với dự phóng trong [Báo cáo định giá lần đầu NT2 T3/2025](#). Tương ứng, biên lợi nhuận gộp tăng +10,8 & +5,9 đpt trong giai đoạn 2025F – 2026F và duy trì mức cao trong giai đoạn 2027F – 2030F.
- **Nguồn cung khí ổn định nhờ các mỏ mới vào vận hành.** Sản lượng khí dao động quanh mức 466 – 578 triệu m³/năm (±10% so với năm 2024) trong giai đoạn dự phóng do bù trừ giữa: (1) Sản lượng từ các mỏ khí chính hiện hữu tiếp tục suy giảm do đến cuối đời khai thác; (2) Hai mỏ khí mới (Thiên Nga – Hải Âu và Sư Tử Trắng GĐ2) đi vào vận hành giúp bổ sung nguồn cung từ Q4/2026.
- **Giá thành điện dự kiến giảm theo chi phí khấu hao.** Giá thành điện giảm -3,5%/năm trong giai đoạn 2025F – 2026F nhờ tài sản máy móc thiết bị trích hết khấu hao. Trong dài hạn, giá thành dự kiến tăng +3,7%/năm do giá mua khí tăng khi các mỏ khí mới có giá miệng giếng đắt hơn.

RỦI RO ĐẦU TƯ:

- **Rủi ro chi phí mua khí.** Giá khí tăng khiến biên lợi nhuận của NT2 bị thu hẹp do nhà máy vận hành thiếu hiệu quả khi suất hao nhiệt thực tế cao hơn mức cam kết trong hợp đồng PPA, khiến phần chi phí nhiên liệu vượt mức sẽ không được EVN thanh toán.

I. ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2025

NT2 ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng đột biến, với doanh thu thuần tăng +12,6% YoY (đạt 1.928 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế tăng +383,5% YoY (đạt 214 tỷ VND). Nguyên nhân do: **(1) Sản lượng điện tăng +5,9% YoY** (đạt 787 triệu kWh) nhờ nhận thêm nguồn khí trước đây cung cấp cho nhà máy điện khí BOT Phú Mỹ 2.2 sau khi đơn vị này hết hợp đồng bao tiêu khí nội địa từ tháng 02/2025; **(2) Giá bán điện bình quân tăng +6,4% YoY** (đạt 2.450 VND/kWh) nhờ toàn bộ sản lượng điện được bán theo hợp đồng PPA, giúp biên lợi nhuận gộp mở rộng +7,1 đpt (đạt 10,6%).

Kết quả kinh doanh Q3/2025 của NT2 tăng trưởng tốt nhờ toàn bộ sản lượng được huy động theo Qc

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q3/2025	%YoY	09T2025	%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	1.928	+12,6%	5.436	+30,7%	Sản lượng điện tăng +5,9% YoY nhờ được phân bổ thêm nguồn khí từ nhà máy điện BOT Phú Mỹ 2.2.
Lợi nhuận gộp	205	+243,4%	616	N/A (cùng kỳ lỗ 36 tỷ)	Giá bán điện tăng +6,4% YoY nhờ toàn bộ sản lượng được bán theo Qc.
<i>Biên LNG</i>	10,6%	+7,1 đpt	11,3%	+12,2 đpt	
Chi phí bán hàng & QLDN	1	-96,3%	41	-29,6%	Hoàn nhập khoản nợ xấu 24 tỷ VND từ EVNEPTC.
<i>% Doanh thu</i>	0,1%	-1,4 đpt	0,8%	-0,6 đpt	
Lợi nhuận từ HĐKD	204	+492,6%	575	N/A (cùng kỳ lỗ 95 tỷ)	
Doanh thu tài chính	49	+82,5%	118	+80,9%	Chủ yếu nhờ tiền gửi ngân hàng tăng +51,1% YoY (đạt 3.471 tỷ VND) do doanh nghiệp tận dụng nguồn vốn vay ngắn hạn có lãi suất thấp hơn.
Chi phí tài chính	16	+36,1%	48	+69,5%	Do dư nợ vay ngắn hạn tăng +20,0% YoY (đạt 1.640 tỷ VND) nhằm bổ sung vốn lưu động.
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	16	+45,9%	48	+94,1%	
Lợi nhuận trước thuế	239	+375,0%	647	+4.402,9%	
Lợi nhuận sau thuế	214	+383,5%	577	+6.831,2%	

Nguồn: NT2, FPTs tổng hợp

II. CẬP NHẬT DỰ PHÓNG Q4/2025F

Trong Q4/2025F, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của NT2 dự kiến tăng lần lượt +69,4% & +160,0% YoY (đạt 1.238 & 119 tỷ VND) nhờ: **(1) Sản lượng điện tăng +68,7% YoY** (đạt 565 triệu kWh) nhờ nguồn cung khí tăng sau khi nhận thêm từ NMD khác hết hợp đồng bao tiêu khí; **(2) Giá bán điện bình quân tăng +100,9% YoY** (đạt 2.190 VND/kWh) nhờ toàn bộ sản lượng được huy động theo Qc (cao hơn +20,0 đpt so với cùng kỳ); **(3) Giá thành điện giảm -6,2% YoY** (đạt 1.935 VND/kWh) do chi phí khấu hao giảm -72,2% YoY (đạt 48 tỷ VND), đến từ việc tài sản máy móc thiết bị được trích hết khấu hao.

Nhờ vậy, kết quả kinh doanh của NT2 sẽ tăng trưởng đột biến trong năm 2025F, với doanh thu thuần tăng +12,1% YoY (đạt 6.674 tỷ VND, hoàn thành 84,0% kế hoạch năm 2025) và lợi nhuận sau thuế tăng +863,1% YoY (đạt 697 tỷ VND, hoàn thành 250,0% kế hoạch) ([Quay lại trang bìa](#)).

Bảng 1 – Kết quả kinh doanh năm 2025F của NT2 tăng trưởng tích cực

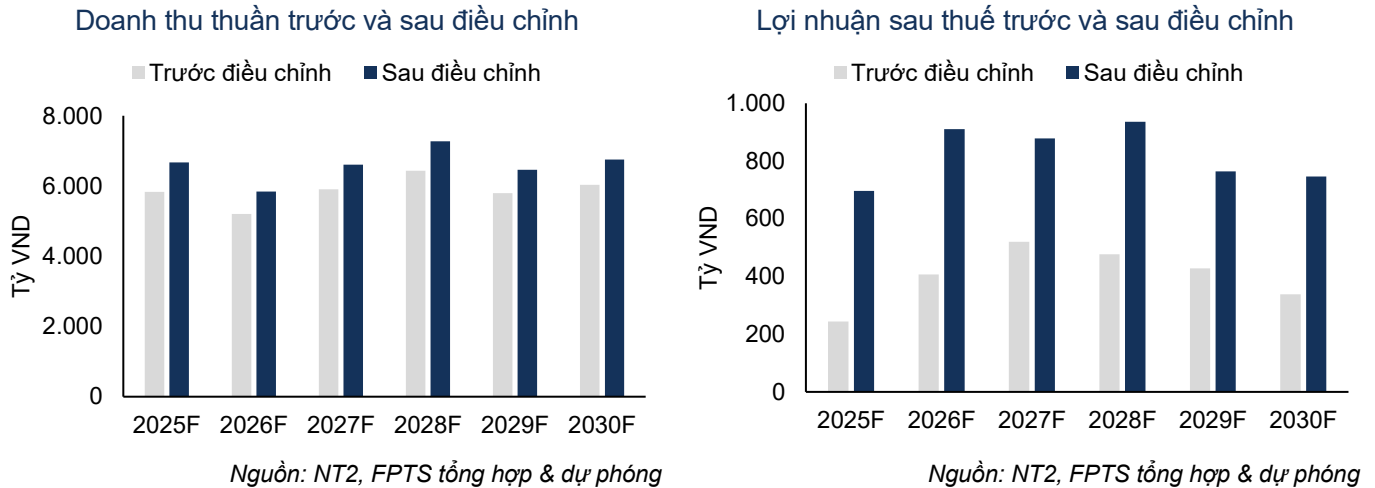
Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q4/2025F	% YoY	2025F	% YoY	% KH	Chú thích
Doanh thu thuần	1.238	+69,4%	6.674	+12,1%	84,0%	Sản lượng điện tăng +68,7% YoY nhờ nhận thêm nguồn khí từ NMD hết hợp đồng bao tiêu.
Lợi nhuận gộp	144	+163,6%	759	+1.976,3%	398,1%	(1) Giá bán điện tăng +100,9% YoY nhờ toàn bộ sản lượng điện được huy động theo Qc;
<i>Biên LNG</i>	<i>11,6%</i>	<i>+6,7 đpt</i>	<i>11,4%</i>	<i>+10,8 đpt</i>		(2) Giá thành điện giảm -6,2% YoY do chi phí khấu hao tài sản cố định giảm.
Lợi nhuận từ HĐKD	96	+147,1%	670	N/A (cùng kỳ lỗ 43 tỷ)	734,8%	
Doanh thu tài chính	48	+138,0%	166	+66,0%		Tài sản sinh lãi tăng +55,9% YoY (đạt 3.632 tỷ VND) nhờ quy mô tiền gửi được bổ sung từ lợi nhuận giữ lại.
Chi phí tài chính	13	+122,7%	61	+57,1%		Nợ vay ngắn hạn tăng +29,7% YoY (đạt 1.292 tỷ VND) do doanh nghiệp cần bổ sung vốn lưu động.
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>13</i>	<i>+124,4%</i>	<i>61</i>	<i>+73,8%</i>		
Lợi nhuận trước thuế	133	+148,0%	780	+759,4%	251,9%	
Lợi nhuận sau thuế	119	+160,0%	697	+863,1%	250,0%	

Nguồn: NT2, FPTs tổng hợp & dự phóng

III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh dự kiến tăng trưởng tích cực, với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong giai đoạn 2025F – 2030F bình quân cao hơn +12,5% & +112,3% so với dự phóng trước đó ([Báo cáo định giá lần đầu NT2 T3/2025](#)). Nguyên nhân chúng tôi thay đổi cơ sở dự phóng đến từ việc giá bán điện của doanh nghiệp được cải thiện sau khi Chính phủ ban hành [Nghị định 100/2025/NĐ-CP](#) vào tháng 5/2025, quy định về việc các nhà máy điện khí nội địa được huy động tối đa theo khả năng cấp khí nhằm đảm bảo lợi nhuận cho chủ dự án trong bối cảnh nguồn cung nhiên liệu giảm ([chi tiết nhân định: Báo cáo chiến lược nhóm ngành Năng Lượng](#)).

Biểu đồ 1 – Kết quả kinh doanh của NT2 dự kiến tích cực hơn so với dự phóng trước đó

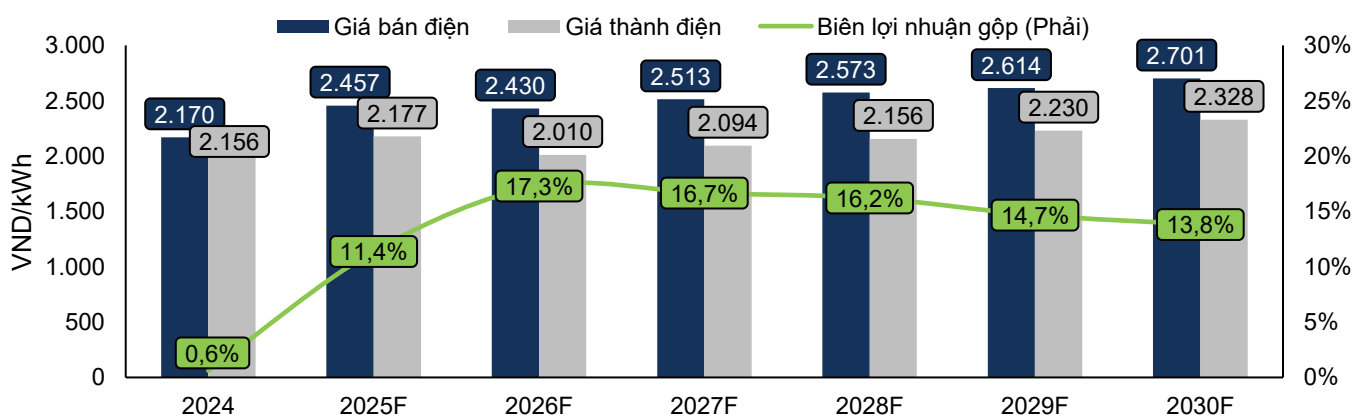


1. Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ giá bán điện bình quân tăng cao

([Quay lại](#))

Biên lợi nhuận gộp liên tục mở rộng +10,8 & +5,9 đpt (+6,5 & +7,4 đpt so với [Báo cáo định giá lần đầu NT2 T3/2025](#)) trong giai đoạn 2025F – 2026F, sau đó duy trì mức cao trong giai đoạn 2027F – 2030F (bình quân +14,7 đpt so với năm 2024). Nguyên nhân do giá bán điện dự kiến tăng bình quân +3,7%/năm, cao hơn +1,8 đpt so với mức dự phóng cũ khi toàn bộ sản lượng điện của doanh nghiệp được huy động theo Qc sau khi Nghị định 100/2025/NĐ-CP được ban hành.

Biểu đồ 2 – Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng cao do toàn bộ sản lượng được bán theo Qc



Trong khi đó, triển vọng về nguồn cung khí và giá thành điện không thay đổi so với kịch bản dự phóng của [Báo cáo định giá lần đầu NT2 T3/2025](#). Cụ thể:

- **Nguồn cung khí dao động quanh mức 466 – 578 triệu m³/năm** (±10% so với năm 2024) do bù trừ giữa: (1) Sản lượng từ các mỏ khí hiện hữu tiếp tục suy giảm do đã đến cuối đời khai thác; (2) Hai mỏ khí mới là Thiên Nga – Hải Âu và Sư Tử Trắng GD2 đi vào vận hành giúp bổ sung nguồn cung khí.
- **Giá thành điện thu hẹp bình quân -3,5%/năm trong giai đoạn 2025F – 2026F** do chi phí khấu hao giảm sau khi tài sản máy móc thiết bị được trích hết khấu hao. Giá thành, sau đó tăng trở lại +3,7%/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F do chi phí nhiên liệu tăng cao khi các mỏ mới có giá khí đắt hơn.

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu NT2 với giá mục tiêu **28.100 VND/cổ phiếu**, cao hơn **+22,7%** so với giá đóng cửa ngày 10/11/2025. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) ([Quay lại trang 1](#)).

Giá mục tiêu tăng +45,6% so với [Báo cáo lần đầu NT2 T3/2025](#), chủ yếu đến từ việc lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp trong giai đoạn dự phóng bình quân cao hơn +95,1% mức dự phóng cũ. Nguyên nhân do biên lợi nhuận mở rộng nhờ toàn bộ sản lượng điện của nhà máy sẽ được huy động theo hợp đồng PPA (Qc) như đã đề cập trong báo cáo.

Kết quả định giá:

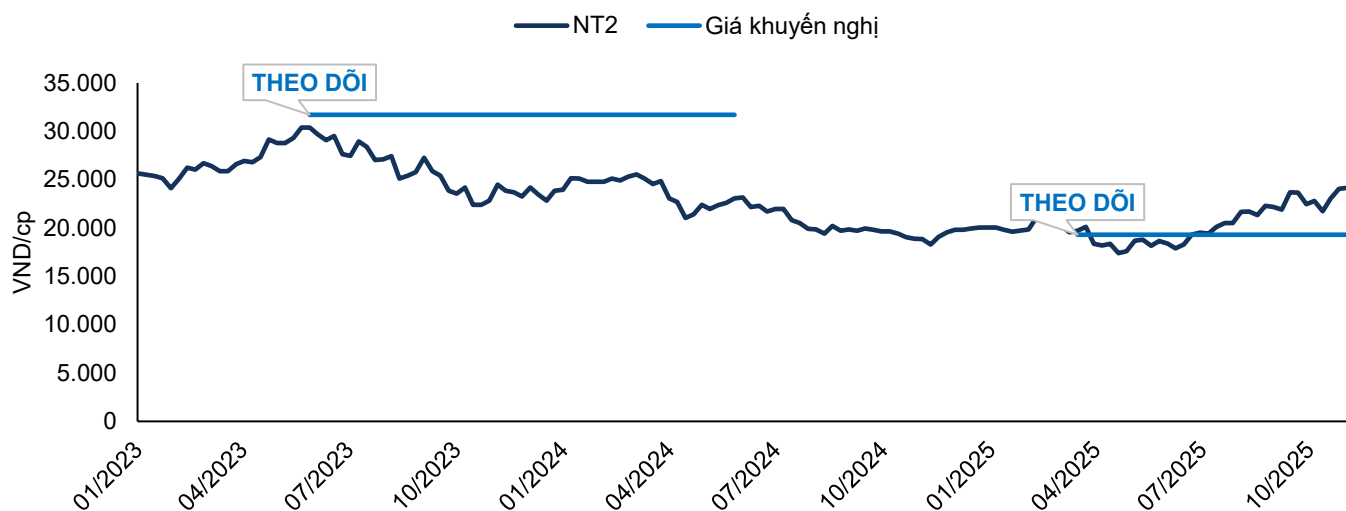
Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	28.170	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	28.061	50%
Giá mục tiêu	28.100	

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	6.776
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	2.330
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	996
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	8.110
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	288
Giá mục tiêu (VND/cp)	28.170
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	8.078
Giá mục tiêu (VND/cp)	28.061

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền:

Giả định mô hình	11/2025	Thay đổi so với T03/2025	Giả định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T03/2025
WACC 2025	10,89%	+0,62 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	9,38%	-
Chi phí sử dụng nợ	3,02%	-0,10 đpt	Hệ số Beta	0,80	-
Chi phí sử dụng VCSH	12,74%	+0,46 đpt	Tăng trưởng dài hạn	0%	-
Lãi suất phi rủi ro	3,74%	+0,76 đpt	Thời gian dự phóng	12 năm	-

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: NT2, FPTS tổng hợp

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	THEO DÕI	03/2025	19.300	Báo cáo định giá lần đầu
2	THEO DÕI	05/2023	31.700	Báo cáo cập nhật tin tức

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu NT2, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888